

KOMENTARZ PORANNY

Mario Draghi zamieszal

Wczorajsza sesja toczyła się tak naprawdę pod wpływem jednego wydarzenia, którym była decyzja EBC oraz późniejsza konferencja jej szefa. Mario Draghi ogłosił, że bank centralny zwiększa QE do 80 mld EUR miesięcznie (do programu włączono również obligacje korporacyjne). Dodatkowo obniżona do 0,0% została stopa benchmarkowa (Draghi powiedział, że nie widzi potrzeby dalszych obniżek), a banki będą mogły wykorzystać TLTRO II. Tak naprawdę wypowiedzi szefa EBC wprowadziły dużo zamieszania, bowiem o ile wcześniej główne mocno żyły, o tyle po konferencji rozpoczęła się realizacja zysków. Suma sumarum główne europejskie indeksy znalazły się mocno pod kreską – DAX spadł o 2,3%, a CAC40 o 1,7%. Dużo spokojniejsza była sesja za oceanem, gdzie tamtejsze rynki oscylowały w okolicy zera. Lekko pozytywne nastroje są widoczne w Azji. Mocno rosną też ceny ropy. Z danych makro raczej nie poznamy istotnych informacji – nad ranem został opublikowany finalny odczyt inflacji konsumenckiej w Niemczech, natomiast z „krajowego podwórka” poznamy decyzję ws. stóp procentowych (konsensus zakłada utrzymanie na obecnym poziomie). Warszawski parkiet wypadł dużo lepiej (i spokojniej) od większych giełd w regionie, zamykając się wczoraj nad kreską. Patrząc na rynek terminowy, widać lepsze nastroje – kontrakty na DAX zyskują 1,4%, rosną też futures na amerykańskie indeksy. Celem krótkoterminowym dla blue chipów cały czas pozostaje pułap 1900 pkt., którego byki nie są w stanie sforsować od kilku sesji.

Adrian Górniak

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Grupa Azoty:** Spółka opublikowała wyniki lepsze od naszych oczekiwań [Komentarz BDM];
- **Puławy:** Spółka opublikowała wyniki lepsze od naszych oczekiwań [Komentarz BDM];
- **Police:** Spółka opublikowała wyniki lepsze od naszych oczekiwań [Komentarz BDM];
- **P.A. Nova:** P.A. Nova na dniach podpisze pierwszą umowę sprzedaży jednej z trzech nieruchomości przemysłowych [Komentarz BDM];
- **Tauron:** Tauron nie zakłada w tym roku przekroczenia kowenantu długu netto/EBITDA na poziomie 3,0x;
- **Kruk:** Kruk zaofertuje do 650 tys. obligacji o wartości nominalnej nie większej niż 65 mln PLN;
- **PEM:** Zarząd zarekomenduje przeznaczenie 49 – 50 mln PLN zysku na dywidendę;
- **CD Projekt:** Zarząd podjął uchwałę o nie wypłacaniu dywidendy, możliwy skup akcji;
- **Amica:** Zarząd chce zarekomendować wypłatę dywidendy na co najmniej takim samym poziomie jak rok wcześniej;
- **Dom Development:** Spółka wprowadziła do oferty 117 lokali na warszawskim Żoliborzu [Komentarz BDM];
- **AmRest:** Spółka opublikowała wyniki lepsze od konsensusu;
- **Wielton:** Udział spółki w polskim rynku rejestracji nowych przyczep i naczeo masie powyżej 3,5 tony wzrósł w okresie styczeń-luty do 16,92% z 14,72% w analogicznym okresie 2015 roku;

WYKRES DNIA

Rollercoaster na parze EUR/USD po wczorajszym posiedzeniu i konferencji EBC.

EUR/USD – wykres godzinowy



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: czwartek, 10 marca 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 887,3	0,5%	1,5%
WIG30	2 106,9	0,5%	1,5%
mWIG40	3 517,3	0,4%	-1,4%
sWIG80	12 879,2	0,5%	-2,5%
WIG	46 686,7	0,4%	0,5%
WIG Banki	6 258,3	1,3%	2,8%
WIG Bud	2 858,4	-0,3%	-2,3%
WIG Chemia	14 923,1	-1,0%	-9,3%
WIG Dew	1 525,6	-0,1%	0,8%
WIG Energia	2 915,3	0,9%	-0,4%
WIG IT	1 662,9	1,0%	3,2%
WIG Media	4 270,1	-0,1%	8,3%
WIG Paliwa	4 210,3	-0,9%	-5,8%
WIG Spoż	3 583,4	0,6%	4,7%
WIG Surowce	2 212,7	-2,3%	13,1%
WIG Telco	777,8	1,0%	-3,7%
DAX	9 498,2	-2,3%	-11,6%
CAC40	4 350,4	-1,7%	-6,2%
BUX	25 254,7	-0,4%	5,6%
S&P500	1 989,6	0,0%	-2,7%
DJIA	16 995,1	0,0%	-2,5%
Nasdaq Comp	4 662,2	-0,3%	-6,9%
Bovespa	49 571,1	1,9%	14,4%
Nikkei225*	16 938,9	0,5%	-11,0%
S&P/ASX 200*	5 166,4	0,3%	-2,4%
Złoto	1 272,6	1,3%	19,8%
Miedź	4 935,0	1,4%	4,9%
Ropa	37,8	-1,2%	-3,3%
EUR/PLN	4,34	0,5%	1,8%
USD/PLN	3,88	-0,9%	-1,2%
CHF/PLN	3,95	0,2%	0,6%
EUR/USD	1,12	1,5%	3,0%
USD/JPY	112,8	-0,2%	-6,1%

*zamknięcie z dziś

FW20: czwartek, 10 marca 2016

	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 877	4	0,21%
Kurs zamknięcia	1 888	8	0,43%
Kurs min.	1 876	9	0,48%
Kurs max.	1 911	27	1,43%
Wolumen obrotu	20 619	7 761	60,36%
Otwarte pozycje	53 236	2 672	5,28%

System:

Aktualna pozycja – długa				
Sygnal otwarcia krótkiej – 1851				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1826				
Opory	1894	1911	2000	2038
Wsparcia	1800	1760	1700	1657

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 876,3	1 873,5	1 907,4	1 887,3	0,5%	585
WIG30	2 096,8	2 092,7	2 128,7	2 106,9	0,5%	646
mWIG40	3 504,8	12 806,9	12 881,7	3 517,3	0,4%	146
sWIG80	12 837,2	3 504,8	3 535,0	12 879,2	0,5%	19
WIG-PL	47 597,7	47 597,3	47 771,1	47 597,3	0,4%	722
WIG	46 473,4	46 420,9	47 049,2	46 686,7	0,4%	728

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	66,87	4 862	3,2%	0,6%
Asseco PL	57,14	4 743	-0,1%	0,6%
BZ WBK	293,00	29 076	2,7%	3,2%
CCC	153,00	5 875	1,0%	10,4%
Cyfrowy P.	23,46	15 004	0,0%	12,4%
Enea	11,17	4 931	0,9%	-1,2%
Energa	13,26	5 491	2,8%	4,9%
Eurocash	50,10	6 958	-1,8%	3,3%
KGHM	71,86	14 372	-2,6%	13,2%
LPP	5 330,4	9 782	-1,2%	-4,0%
mBANK	341,80	14 437	-0,1%	8,9%
Orange	6,32	8 294	0,8%	-3,7%
Pekao	155,65	40 853	0,5%	8,5%
PGE	13,10	24 494	0,7%	2,4%
PGNIG	4,96	29 264	-1,0%	-3,5%
PKN Orlen	62,41	26 693	-1,1%	-8,0%
PKOBP	26,40	33 000	1,2%	-3,4%
PZU	36,06	31 139	2,7%	6,0%
Synthos	3,73	4 936	-0,5%	-2,1%
Tauron	2,68	4 697	0,0%	-6,9%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	175,45	1 364	0,4%	9,0%
Apator	28,80	953	5,1%	9,5%
Azoty	90,21	8 948	-1,2%	-5,0%
Budimex	196,15	5 008	-0,7%	0,6%
Handlowy	82,01	10 715	1,2%	11,9%
Bioton	11,87	1 019	0,7%	2,3%
Boryszew	4,70	1 128	0,0%	8,0%
Intercars	224,75	3 184	0,1%	-3,3%
CD Projekt	24,90	2 364	3,8%	15,3%
Ciech	71,31	3 758	-1,8%	-5,8%
Comarch	127,40	1 036	0,3%	10,8%
Amrest	184,50	3 914	1,1%	7,9%
Echo	6,47	2 670	-0,6%	17,9%
Emperia	56,91	754	-1,5%	-14,9%
Forte	53,87	1 288	-0,2%	7,4%
GetinNoble	0,60	1 590	3,4%	36,4%
GPW	37,66	1 581	0,2%	12,1%
GTC	6,92	3 185	-1,0%	3,1%
Getin Hold	1,30	951	0,0%	0,8%
Hawe	0,94	252	30,6%	10,6%
ING BSK	121,90	15 859	2,6%	15,1%
Integer	87,00	675	0,6%	13,7%
JSW	12,06	1 416	-1,1%	15,7%
Kernel	55,00	4 383	0,2%	26,1%
Kruk	189,15	3 313	0,1%	12,8%
Kęty	300,00	2 887	-1,6%	5,3%
Lotos	26,63	4 923	1,1%	6,9%
Bogdanka	38,52	1 310	2,4%	13,7%
Medicalg	200,50	693	1,0%	2,6%
Millennium	5,92	7 182	1,5%	7,2%
Netia	4,50	1 567	0,0%	-18,6%
Neuca	343,65	1 551	-0,4%	6,5%
Orbis	59,65	2 748	-1,9%	-1,9%
PCM	35,86	427	-0,4%	0,4%
PKP Cargo	48,55	2 174	0,1%	-1,4%
Sanokl	53,59	1 441	0,4%	13,4%
Stalprodukt	274,00	1 843	0,6%	16,1%
Trakcja	12,75	655	-0,7%	-1,7%
Wawel	1 030,10	1 545	-0,8%	1,6%
ZE PAK	6,61	336	-2,7%	-7,2%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Kupuj plotki, sprzedaj fakt

Głównym wydarzeniem dzisiejszej sesji było ogłoszenie decyzji po posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Oczekiwania były spore, na co wskazywały wzrosty indeksów z ostatnich tygodni, Mario Draghi mógł zatem łatwo rozczarować. Tego jednak nie zrobił. ECB zdecydowało się na szereg bardzo agresywnych kroków, które z jednej strony zdecydowanie zwiększyły skalę luzowania monetarnego, a z drugiej zmniejszyły potencjalny negatywny wpływ dla sektora bankowego. Indeksy giełdowe wyskoczyły na te informacje w górę, a euro zdecydowanie osłabiło się do dolara. Mogło zatem okazać się, że stara maksyma „kupuj plotki, sprzedaj fakty” tym razem się nie sprawdzi – rynek został pozytywnie zaskoczony. Sielanka trwała jednak krótko i po konferencji Mario Dragiego (45 minut po publikacji decyzji ECB) inwestorzy ruszyli do realizacji zysków. Niemiecki DAX z ponad 2% wzrostów ostatecznie zszedł pod kurskę, WIG20 tymczasem rósł w mniejszym stopniu po samej decyzji, dzięki czemu w końcówce nie musiał mocno spadać i udało mu się zakończyć dzień 0,4% wzrostem. Technicznie sesja nic nie zmieniła i wciąż indeks nie daje sobie rady z oporem 1900 punktów. Najslabszym ogniwem był KGHM spadający o 2,5%, bardzo dobrze natomiast spisano się PZU, które po wzroście o 2,7% znalazło się na najwyższym poziomie od początku grudnia. Skala zmian na świecie wskazuje na to, że czwartkowa sesja może okazać się początkiem co najmniej kilkudniowej korekty na rynkach. Natomiast biorąc pod uwagę dzisiejszą mocną decyzję ECB oraz trend z ostatnich tygodni, w nieco szerszym horyzoncie czasowym nadal obstawiałbym wyższe wartości indeksów i realizacja zysków byłaby zdrowym elementem schłodzenia rynków i wyczyszczenia ich z najsłabszych rąk.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

P.A. Nova	<p>P.A. Nova na dniach podpisze pierwszą umowę sprzedaży jednej z trzech nieruchomości przemysłowych na rzecz Exetera. Ostatnia transakcja powinna zostać zamknięta najpóźniej w 3Q'15. Pozyskane środki przeznaczy na spłatę kredytów i nowe inwestycje - poinformowali przedstawiciele spółki.</p> <p><i>BDM: W naszej ocenie finalizacja umowy sprzedaży obiektów logistycznych (która przesunęła się o kilka miesięcy) jest dobrym posunięciem, które pozwoli na „zluzowanie” bilansu. Szacujemy, że domknięcie transakcji pozwoli na wygenerowanie kilku mln PLN dodatkowego zysku i przyczyni się do redukcji zadłużenia. Zarząd PA Nova nie wykluczył też sprzedaży obiektu w Przemysłu. Warto również zwrócić uwagę na 2 czynniki – wyniki podstawowej działalności w '16 powinny być znacznie lepsze r/r, na co główny wpływ ma oddanie do użytku w listopadzie '15 galerii Galena w Jaworznie oraz deklaracja wypłaty dywidendy, która ma być nie niższa niż w poprzednich latach (DPS = 0,5 PLN/akcję).</i></p>
Tauron	<p>Tauron nie zakłada w tym roku przekroczenia kowenantu długu netto/EBITDA na poziomie 3,0x, jednak aby zapobiec jego przekroczeniu w dłuższym terminie może być konieczne cięcie CAPEX-u - poinformował prezes Remigiusz Nowakowski. Spółka zakłada wstępnie, że blok w Stalowej Woli zostanie oddany do użytku w 2018 roku. Tauron nie widzi na dziś przesłanek do dalszego zwiększania udziału węgla w grupie.</p> <p>Spółka chce do końca II kwartału przygotować aktualizację strategii grupy. Najprawdopodobniej polityka dywidendowa Tauronu będzie zmieniona w aktualizacji strategii - poinformował Marek Wadowski, wiceprezes spółki.</p>
Kruk	<p>Kruk zaoferuje do 650 tys. obligacji. Łączna wartość nominalna papierów będzie nie większa niż 65 mln PLN. Firma szykuje się na dużą podaż spraw do windykacji wierzytelności, które - według jej szacunków - napłyną z sektora bankowego w najbliższych latach. Spółka będzie ubiegać się o wprowadzenie obligacji do obrotu na rynku Catalyst.</p>
Telekomunikacja	<p>T-Mobile Polska prognozuje, że do 2020 roku wartość polskiego rynku telekomunikacyjnego spadnie do 35,4 mld PLN z 36,5 mld PLN w 2015 roku. W latach 2015-2020 rynek ma kurczyć się rocznie o ok. 0,6 %- poinformował na czwartkowej konferencji prezes Adam Sawicki.</p>
PEM	<p>Zarząd Private Equity Managers będzie rekomendował przekazanie 49-50 mln PLN z tegorocznego zysku na dywidendę. Spółka nie planuje publikacji prognoz na 2016 r. - powiedział na konferencji prasowej Cezary Smorszczewski, prezes spółki.</p>
CD Projekt	<p>Zarząd CD Projekt podjął uchwałę ws. przeznaczenia całego zysku netto spółki za 2015 r. w wysokości 336,2 mln PLN pokrycie straty z lat ubiegłych, a w pozostałym zakresie na kapitał zapasowy. Planowane jest także skierowanie do walnego wniosek o zgodę na nabycie przez spółkę akcji własnych, zarząd chce aby parametry planowanego skupu były bardzo szerokie. Do tej pory spółka sprzedała blisko 10 mln szt. gry Wiedźmin 3.</p> <p>W związku z zakończeniem dotychczasowego programu motywacyjnego zarząd CD Projekt wraz z zatwierdzeniem strategii na lata 2016-2021 planuje wnioskować do ZWZ o zgodę na wprowadzenie nowego programu motywacyjnego. Zgodnie z jednym z jego założeń suma zysków w latach 2016-21 ma wynieść 1,09 mld PLN.</p>
Amica	<p>Amica planuje wypracować w 2016 r. 2,5-2,6 mld PLN przychodów, łącznie z obrotami firmy CDA. Jeśli kryzys na Ukrainie i w Rosji będzie trwał, to cel ten może zostać obniżony o ok. 300 mln PLN - powiedział na konferencji Piotr Skubel, wiceprezes Amiki ds. strategii i kontrolingu. Zarząd spółki chciałby rekomendować wypłatę dywidendy za 2015 rok w kwocie niższej niż rok wcześniej, kwestię dywidendy uzależnia jednak od projektów akwizycyjnych.</p>
Dom Development	<p>Dom Development wprowadził do oferty 117 lokali na warszawskim Żoliborzu w ramach V etapu inwestycji osiedla Żoliborz Artystyczny.</p> <p><i>BDM: Deweloper konsekwentnie realizuje swoją strategię rozbudowy oferty (plan minimum na '16 zakłada ok. 2,5 tys. nowych lokali). Przekazania mieszkań z inwestycji mają mieć miejsce od 3Q'17. Oczekujemy, że marża w projekcie przekroczy 20%.</i></p>
SMT	<p>NWZ SMT zgodziło się na skup akcji własnych w drodze wezwania w celu ich umorzenia.</p>
Immofinanz	<p>Immofinanz sprzedał 10 mln akcji zwykłych Buwogu w procesie przyspieszonej księgi popytu. Papiery sprzedawano po 17,1 euro.</p>
TelForceOne	<p>Zarząd TelForceOne podjął uchwałę o dokonaniu odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości</p>

	<p>aktywów trwałych, który wpłynie na obniżenie jednostkowego i skonsolidowanego wyniku finansowego za rok 2015 w kwocie brutto 6 mln PLN.</p>																																																																																																																																
Ailleron	<p>Obecny portfel zamówień Ailleron pokrywa już 59% planowanych na 2016 r. przychodów. Pomimo planów dalszych inwestycji w rozwój na rynkach zagranicznych, grupa liczy na poprawę marż.</p>																																																																																																																																
AmRest	<p>Przychody AmRestu w 4Q'15 wyniosły 917,9 mln PLN, a zysk netto 41,8 mln PLN. Rynek oczekiwał odpowiednio 911,4 mln PLN i 26,5 mln PLN.</p> <p>Spółka planuje w 2016 roku otworzyć 25-30 nowych kawiarni Starbucks oraz zwiększyć tempo otwarć restauracji sieci KFC w Rosji.</p>																																																																																																																																
Wielton	<p>Udział Wieltonu w polskim rynku rejestracji nowych przyczep i naczeo o masie powyżej 3,5 tony wzrósł w okresie styczeń-luty do 16,92% z 14,72% w analogicznym okresie 2015 roku - podał Polski Związek Przemysłu Motorowego. W tym okresie Wielton wydał klientom 610 pojazdów.</p>																																																																																																																																
PGNiG	<p>Od 1 kwietnia ceny gazu dla finalnych odbiorców zmaleją o co najmniej 5%. Kolejne obniżki jeszcze w tym roku. (Rzeczpospolita)</p>																																																																																																																																
JSW	<p>Jastrzębska Spółka Węglowa jest zdeterminowana, by do końca marca sprzedać aktywa energetyczne. Jak wynika z informacji "Parkietu", w czwartek ruszyły rozmowy w tej sprawie z PGNiG Termiką. Energetyczna spółka jest zainteresowana zakupem Przedsiębiorstwa Energetyki Ciepłej należącego do Spółki Energetycznej Jastrzębie (SEJ) z grupy JSW. Węglowa spółka informowała jednak, że jest zainteresowana sprzedażą całej SEJ, a analitycy szacowali wartość ewentualnej transakcji na 200-300 mln PLN (Parkiet)</p>																																																																																																																																
Benefit Systems	<p>Benefit Systems z bazą do wzrostu. Od 2017 r. nowe produkty oraz fitness powinny dawać zysk. W 2016 r. urośnie segment kart sportowych. (Parkiet)</p>																																																																																																																																
Mennica Polska	<p>Mennica Polska odnotowała 36,99 mln PLN skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w 2015 r. wobec 148,28 mln PLN straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 774,32 mln zł w 2015 r. wobec 797,24 mln zł rok wcześniej.</p>																																																																																																																																
GNB	<p>Obligacje na okaziciela serii PP5-I Getin Noble Banku o łącznej wartości nominalnej 31,73 mln zł zadebiutują na Catalyst w poniedziałek, 14 marca.</p>																																																																																																																																
Grupa Azoty	<p>Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15</p> <p><i>BDM: Wyniki są mocne, oczyszczona EBITDA sięgnęła 372 mln PLN i była wyższa od naszych oczekiwań o 33% (konsensus EBITDA +9%, nie wiemy czy konsensus zawierał odpisy). Oczywiście za zaskoczenie w dużej mierze odpowiadają Puławy (+43 mln PLN zaskoczenia EBITDA, 31%) i Police (32 mln PLN, +71%). Bardzo słaby wynik pokazał sam Tarnów, 3,8 mln PLN EBITDA wobec naszych oczekiwań nawet 20 mln PLN. Widać więc, że Grupa osiągnęła bardzo mocny wynik w nawozach (niski koszt gazu) i bardzo słaby w tworzywach. Dług netto spada do 487 mln PLN. P/E 14,7x, EV/EBITDA 6,9x. Konferencja z Zarządem dziś o 12:00 (GPW)</i></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>4Q'14</th> <th>4Q'15</th> <th>zmiana r/r</th> <th>4Q'15P BDM</th> <th>różnica</th> <th>4Q'15 konsensus</th> <th>różnica</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>2 556,4</td> <td>2 503,8</td> <td>-2,1%</td> <td>2 252,7</td> <td>11,1%</td> <td>2 427</td> <td>3,1%</td> </tr> <tr> <td>Wynik brutto na sprzedaży</td> <td>430,8</td> <td>616,3</td> <td>43,1%</td> <td>557,3</td> <td>10,6%</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>131,8</td> <td>313,8</td> <td>138,0%</td> <td>237,3</td> <td>32,2%</td> <td>289</td> <td>8,7%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA Adj.</td> <td>171,8</td> <td>372,3</td> <td>116,7%</td> <td>280,8</td> <td>32,6%</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>15,6</td> <td>190,9</td> <td>1122,4%</td> <td>120,9</td> <td>57,9%</td> <td>163</td> <td>17,3%</td> </tr> <tr> <td>Zysk brutto</td> <td>21,0</td> <td>199,0</td> <td>846,9%</td> <td>128,5</td> <td>54,9%</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Zysk netto</td> <td>18,0</td> <td>133,2</td> <td>638,6%</td> <td>84,9</td> <td>56,8%</td> <td>118</td> <td>12,6%</td> </tr> <tr> <td>Marża zysku brutto ze sprzedaży</td> <td>16,9%</td> <td>24,6%</td> <td></td> <td>24,7%</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA Adj.</td> <td>6,7%</td> <td>14,9%</td> <td></td> <td>12,5%</td> <td></td> <td>11,9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td>0,6%</td> <td>7,6%</td> <td></td> <td>5,4%</td> <td></td> <td>6,7%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża zysku netto</td> <td>0,7%</td> <td>5,3%</td> <td></td> <td>3,8%</td> <td></td> <td>4,9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Dług netto</td> <td>527,2</td> <td>487,0</td> <td>-7,6%</td> <td>537,2</td> <td>-9,4%</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>/EBITDA adj.</td> <td>0,64</td> <td>0,35</td> <td></td> <td>0,42</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>P/E 12m</td> <td>23,1</td> <td>14,7</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA 12m</td> <td>8,3</td> <td>6,9</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p><i>Źródło: BDM, spółka</i></p>		4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15 konsensus	różnica	Przychody	2 556,4	2 503,8	-2,1%	2 252,7	11,1%	2 427	3,1%	Wynik brutto na sprzedaży	430,8	616,3	43,1%	557,3	10,6%			EBITDA	131,8	313,8	138,0%	237,3	32,2%	289	8,7%	EBITDA Adj.	171,8	372,3	116,7%	280,8	32,6%			EBIT	15,6	190,9	1122,4%	120,9	57,9%	163	17,3%	Zysk brutto	21,0	199,0	846,9%	128,5	54,9%			Zysk netto	18,0	133,2	638,6%	84,9	56,8%	118	12,6%	Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,9%	24,6%		24,7%				Marża EBITDA Adj.	6,7%	14,9%		12,5%		11,9%		Marża EBIT	0,6%	7,6%		5,4%		6,7%		Marża zysku netto	0,7%	5,3%		3,8%		4,9%		Dług netto	527,2	487,0	-7,6%	537,2	-9,4%			/EBITDA adj.	0,64	0,35		0,42				P/E 12m	23,1	14,7						EV/EBITDA 12m	8,3	6,9					
	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15 konsensus	różnica																																																																																																																										
Przychody	2 556,4	2 503,8	-2,1%	2 252,7	11,1%	2 427	3,1%																																																																																																																										
Wynik brutto na sprzedaży	430,8	616,3	43,1%	557,3	10,6%																																																																																																																												
EBITDA	131,8	313,8	138,0%	237,3	32,2%	289	8,7%																																																																																																																										
EBITDA Adj.	171,8	372,3	116,7%	280,8	32,6%																																																																																																																												
EBIT	15,6	190,9	1122,4%	120,9	57,9%	163	17,3%																																																																																																																										
Zysk brutto	21,0	199,0	846,9%	128,5	54,9%																																																																																																																												
Zysk netto	18,0	133,2	638,6%	84,9	56,8%	118	12,6%																																																																																																																										
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,9%	24,6%		24,7%																																																																																																																													
Marża EBITDA Adj.	6,7%	14,9%		12,5%		11,9%																																																																																																																											
Marża EBIT	0,6%	7,6%		5,4%		6,7%																																																																																																																											
Marża zysku netto	0,7%	5,3%		3,8%		4,9%																																																																																																																											
Dług netto	527,2	487,0	-7,6%	537,2	-9,4%																																																																																																																												
/EBITDA adj.	0,64	0,35		0,42																																																																																																																													
P/E 12m	23,1	14,7																																																																																																																															
EV/EBITDA 12m	8,3	6,9																																																																																																																															

zaskoczenie EBITDA adj. vs BDM

	mln PLN	%
Azoty	91,5	32,6%
Puławy	42,9	31,2%
Police	31,9	71,1%
razem Police i Puławy	74,8	

Źródło: BDM, spółka

Puławy

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15

BDM: Wyniki są mocne, oczyszczona EBITDA sięgnęła 180,7 mln PLN i była wyższa od naszych oczekiwań o 31% (konsensus EBITDA +10%, nie wiemy czy konsensus zawierał odpisy). Gotówka netto aż 680 mln PLN (w tym 450 mln PLN lokaty). P/E 9,8x, EV/EBITDA 5,5x. Konferencja z Zarządem dziś o 12:00 (GPW)

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15 konsensus	różnica
Przychody	987,4	980,6	-0,7%	836,1	17,3%	945,4	3,7%
Wynik brutto na sprzedaży	180,2	269,1	49,3%	221,8	21,3%		
EBITDA	86,4	172,3	99,3%	125,9	36,9%	156,1	10,4%
EBITDA Adj.	86,4	180,7	109,0%	137,8	31,2%		
EBIT	54,0	129,1	139,1%	86,8	48,7%	115,9	11,4%
Zysk brutto	58,1	137,6	136,9%	91,0	51,2%		
Zysk netto	51,3	113,5	121,4%	73,7	53,9%	97,5	16,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,3%	27,4%		26,5%			
Marża EBITDA Adj.	8,8%	18,4%		16,5%		16,5%	
Marża EBIT	5,5%	13,2%		10,4%		12,3%	
Marża zysku netto	5,2%	11,6%		8,8%		10,3%	
Dług netto	-317,7	-678,8	113,7%	-490,2	38,5%		
P/E 12m	11,9	9,8					
EV/EBITDA 12m	6,0	5,5					

Źródło: BDM, spółka

Police

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15

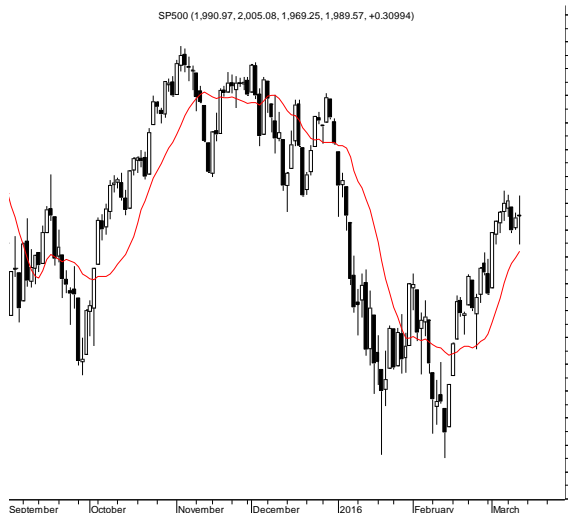
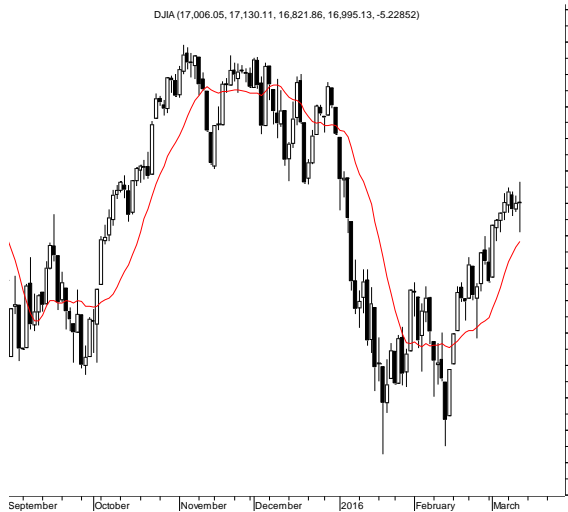
BDM: Wyniki są mocne, EBITDA sięgnęła 76,8 mln PLN i była wyższa od naszych oczekiwań o 71% (konsensus EBITDA +52%). Dług netto 214 mln PLN. P/E 11,0x, EV/EBITDA 7,0x. Konferencja z Zarządem dziś o 12:00 (GPW)

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15 konsensus	różnica
Przychody	658,8	701,8	6,5%	603,6	16,3%	644,5	8,9%
Wynik brutto na sprzedaży	99,9	131,4	31,6%	108,5	21,1%		
EBITDA	43,2	76,8	77,6%	44,9	71,1%	50,5	52,0%
EBIT	21,9	55,4	153,6%	23,9	131,6%	28,1	97,2%
Zysk brutto	18,2	52,8	189,6%	25,9	103,4%		
Zysk netto	14,2	43,2	204,5%	21,0	105,7%	21,9	97,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	15,2%	18,7%		18,0%		0,0%	
Marża EBITDA Adj.	6,6%	10,9%		7,4%		7,8%	
Marża EBIT	3,3%	7,9%		4,0%		4,4%	
Marża zysku netto	2,2%	6,2%		3,5%		3,4%	
Dług netto	202,6	214,0	5,6%	236,7	-9,6%		
/EBITDA	1,17	0,73		0,91			
P/E 12m	21,9	11,0					
EV/EBITDA 12m	9,2	7,0					

Źródło: BDM, spółka

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

RYNKI ZAGRANICZNE



Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.